

Statsupplåning

– prognos och analys

2003:1

Statens lånebehov

| | |
|---|---|
| Prognosförutsättningar | 2 |
| Årsprognosen för 2003 | 2 |
| Lånebehovet justerat för tillfälliga effekter | 4 |
| Månadsprognoser | 4 |
| Statsskulden | 5 |

Finansiering

| | |
|------------------------|----|
| Bruttoupplåning | 6 |
| Nominell kronupplåning | 6 |
| Realupplåning | 8 |
| Valutaupplåning | 9 |
| Sammanfattning | 10 |

Aktuellt

| | |
|---|----|
| Riksgäldskontorets metod för riskanalys | 11 |
| Analys av valutaskuldens sammansättning | 14 |
| Lånebehov och finansiering under 2002 | 17 |

Marknadsinformation

| | |
|-----------------|----|
| Statsskulden | 20 |
| Finansmarknaden | 22 |
| Svensk ekonomi | 23 |
| Återförsäljare | 23 |

Statens lånebehov

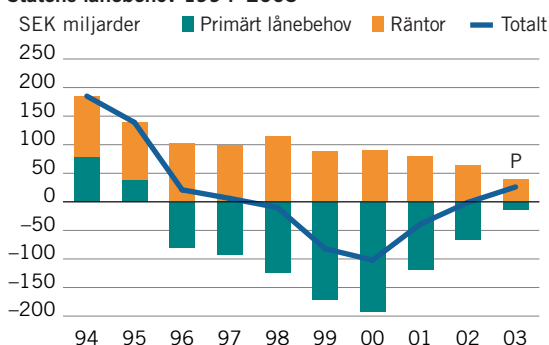
Riksgäldskontorets lånebehovsprognos för 2003 pekar på ett underskott i statens betalningar på 26 miljarder kronor, i princip oförändrat jämfört med oktoberprognosen. Trots att prognosen för lånebehovet är oförändrad visar de underliggande komponenterna på en försämring av statsfinanserna. Det uppvägs dock av lägre räntebetalningar till följd av kursvinster vid kommande emissioner av tioåriga obligationslån. Justerat för tillfälliga betalningar uppgår underskottet 2003 till 45 miljarder kronor.

Prognosförutsättningar

Riksgäldskontorets bedömning av lånebehovet baseras på Konjunkturinstitutets (KI:s) prognos över ekonomins utveckling som presenteras i *Konjunkturläget*. I KI:s rapport från december spås en fortsatt svag konjunkturutveckling under 2003. Konjunkturvändningen beräknas förskjutas ett år jämfört med rapporten från augusti. Konjunkturuppgången förväntas därför få en positiv effekt på statsfinanserna först under 2004. Den lägre tillväxten innebär att den privata konsumtionen och löneökningarna förväntas bli lägre än vad RGK räknade med i oktoberprognosen.

Förutom konjunkturbilden är utfallen över statens lånebehov en viktig faktor i Riksgäldskontorets bedömningar. Riksgäldskontoret följer statens in- och utbetalningar på daglig basis och kan därför löpande utvärdera sina prognoser. I den nu aktuella bedömningen har utfallen t.o.m. den 13 februari 2003 vägts in. Riksgäldskontorets prognos för räntebetalningar på statsskulden grundas på de räntor och växelkurser som råder vid prognostidpunkten. Stoppdatum för den aktuella prognosen är den 6 februari 2003.

Statens lånebehov 1994–2003



Årsprognosen för 2003

Riksgäldskontorets prognos för 2003 pekar på att statens betalningar kommer att ge ett underskott på 26 miljarder

kronor. Underskottet bedöms därmed bli ungefär lika stort som i oktoberprognosen. Prognosen och dess inverkan på statsskulden sammanfattas i tabellen nedan, där även utfallen för 2002 redovisas. För att underlätta jämförbarheten med tidigare rapporter redovisas statsskulden för 2002 även enligt de gamla värderingsprinciperna. Utvecklingen av lånebehovet över den senaste tioårsperioden framgår i diagrammet ovan.

Jämfört med föregående år beräknas statens lånebehov öka med 27 miljarder kronor. Det primära överskottet beräknas minska med 53 miljarder kronor och statsskuld räntorna beräknas minska med 26 miljarder kronor.

Statens lånebehov och statsskulden 2002–2003, miljarder kronor

| | 2002 | 2002 (nytt mått) | 2003 (prognos) |
|-----------------------------|-------|---------------------|-------------------|
| Primärt lånebehov | -66 | -66 | -13 |
| Räntor på statsskulden | 65 | 65 | 39 |
| Lånebehov, netto | -1 | -1 | 26 |
| Skuldkorrigeringar | 7 | 51 | 0 |
| IGN, KAF och PPM | 39 | 39 | - |
| Omvärdering valutalån m.m. | -32 | -32 | 0 |
| Nytt skuldmått* | | 44 | - |
| Kortfristiga placeringar | -2 | -2 | 0 |
| Statsskuldens förändring | 4 | 48 | 26 |
| Statsskulden vid årets slut | 1 160 | 1 204 | 1 230 |

* Ökningen på 44 miljarder kronor jämfört med det gamla stats-skuldmåttet beror dels på att värderingen av derivatinstrumenten innefattar realiserade valutakursförluster, dels på att det nominella slutvärdet på statsskuldväxlar och realobligationer är större än anskaffningsvärdet.

Det primära överskottet beräknas till 13 miljarder kronor, 15 miljarder lägre jämfört med oktoberprognosen. Den svaga konjunkturen under 2002 med bl.a. lägre lönsamhet inom bolagssektorn och fallande tillgångspriser förväntas minska de icke preliminärdebiterade skatterna, t.ex. fyllnadsinbetalningar, under 2003. Dessutom gör avmattningen i hushållens konsumtion och den lägre lönesummetillväxten att de prognostiserade momsintäkterna och lönebaserade skatterna minskar.

Även de preliminära företagsskatteinbetalningarna har reviderats ner något.

De statliga utbetalningarna för sjukförsäkringar fortsätter att öka. Ökningstakten är dock långsammare än vad RGK prognostiserade i oktober. Vidare gjorde ett antal statliga myndigheter och verk större utbetalningar under senare delen av 2002 än vad RGK räknade med i oktober. Detta förväntas till viss del minska utbetalningarna under 2003. Under januari 2003 var exempelvis utbetalningarna 2 miljarder mindre än vad som angivits i oktoberprognosen. Slutligen räknar Riksgäldskontoret, precis som i oktoberprognosen, med att regeringen kommer att göra kassamässiga utgiftsminskningar på 5 miljarder kronor för att klara utgiftstaket under 2003.

Riksgäldskontorets nettoutlåning till statliga myndigheter, affärsverk och bolag beräknas uppgå till 14 miljarder kronor. Det är 1 miljard mer än i oktoberprognosen.

När det gäller inkomster från försäljningar av statlig egendom antar Riksgäldskontoret att inbetalningarna under 2003 kommer att ligga på 5 miljarder kronor, oförändrat sedan föregående prognostillfälle. Det är 10 miljarder lägre än regeringens bedömning i budgetpropositionen, men i linje med erfarenheterna från senare år, då utförsäljningsinkomsterna varit små.

Det bör noteras att såväl antagandet om utförsäljningsinkomster som antagandet om kassamässiga utgiftsminskningar för att klara utgiftstaket är osäkra. Justerat för dessa antaganden skulle lånebehovet bli 10 miljarder större.

Räntebetalningarna på statsskulden beräknas uppgå till 39 miljarder kronor 2003, vilket är 14 miljarder lägre än i den senaste bedömningen. De lägre räntebetalningarna beror bland annat på att obligationslån 1041 (6,75 %, maj 2014) börjar emitteras i stället för lån 1046 (5,5 %, oktober 2012) tidigare än beräknat. Det nya lånet har en högre kupongränta än det gamla vilket ger upphov till lägre räntebetalningar till följd av överkurs vid emission (se ruta nedan). Dessutom är räntenivån, både inom landet och internationellt, lägre än vid förra prognostillfället, vilket också ger större överkurser.

Det bör påpekas att prognosen för räntebetalningarna på statsskulden är mer osäker än vanligt, inte minst i ljuset av att det kanske finns behov av att under senare delen av 2003 ge ut en ny längre obligation med kupongränta i nivå med marknadsräntan (se finansieringsavsnittet). Det skulle leda till att räntebetalningarna ökade, eftersom en del av de beräknade överkurserna skulle bortfalla om lån 1041 ersattes med ett lån med kupongränta nära marknadsräntan.

Räntekostnader för statsskulden och obligationsemissioner

Det långsiktiga sambandet mellan räntebetalningar på statsskulden och statens lånebehov är förhållandevis enkelt; ett ökat lånebehov innebär större statsskuld och därmed högre räntekostnader.

På kort sikt är dock sambandet mer komplext och effekterna inte helt självklara. Ökad upplåning kan på kort sikt ge upphov till lägre räntebetalningar på statsskulden. En viktig orsak till detta är att statsobligationer kan ha kupongräntor som avviker från rådande marknadsräntor.

Under 2003 kommer Riksgäldskontoret enligt nuvarande planer företrädesvis att emittera obligationer med två, fem och tio års löptid. I januari emitterades lån 1046 (5,5 %, oktober 2012), men fr.o.m. februari kommer emissioner att ske i lån 1041 (6,75 %, maj 2014). I och med att marknadsräntan på dessa lån ligger på ca 4,5 procent betingar de ett

marknadpris som ligger över det nominella värdet. Aktuella överkurser i de båda lånen är 8 respektive 19 procent. Det betyder att när Riksgäldskontoret emitterar en obligation i lån 1046 med ett nominellt värde på 100 får Riksgäldskontoret en inbetalning på i storleksordningen 108. När emissionen istället sker i obligationslån 1041 får Riksgäldskontoret en inbetalning på i storleksordningen 119.

Skillnaden mellan marknadspriset, som staten får vid emissionen, och det nominella värdet kallas överkurs. I redovisningen av räntor på statsskulden behandlas överkurser som en ränteintäkt och tas därför upp som en inkomstpост på anslaget räntor på statsskulden vid emissionstillfället. Detta innebär att om emissionsvolymerna ökar till följd av att lånebehovet stiger kommer ränteintäkterna från överkurser att öka. Ränteintäkterna kommer också att öka i och med att Riksgäldskontoret ersätter planerade emissioner i obligationslån 1046 med emissioner i lån 1041. Eftersom lånebehovet påverkas av statens nettoräntebetalningar, minskar det totala lånebehovet.

Känslighetsanalys

I alla prognoser finns en osäkerhet och detta gäller även prognoser av lånebehovet. Exempelvis kan antaganden om den ekonomiska utvecklingen visa sig felaktiga. Riksgäldskontoret gör ingen sammantagen osäkerhetsanalys för lånebehovet, men presenterar däremot en partiell analys av vilka effekter på lånebehovet som förändringar av några viktiga makrovariabler har, grovt räknat, på ett års sikt. Om man vill göra en bedömning av ett alternativt scenario där flera variabler utvecklas annorlunda, måste effekterna adderas.

Känslighetsanalys, miljarder kronor

| Ökning med en procent/procentenhet | Effekt på lånebehovet |
|--|-----------------------|
| Lönesumma ¹⁾ | -6 |
| Hushållens konsumtion i löpande priser | -2 |
| Öppen arbetslöshet | 4 |
| Räntenivå i Sverige | 3 |
| Internationell räntenivå | 1 |
| Valutakurs | 0,5 |

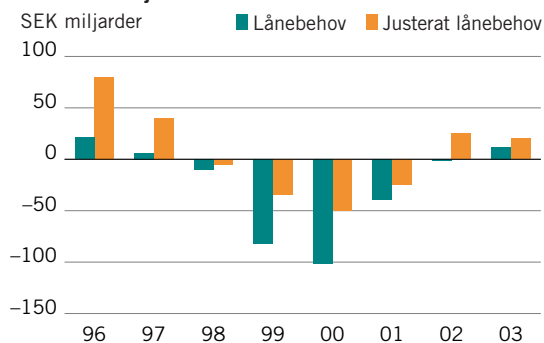
¹⁾ Kommunala lönebaserade skatter betalas ut till kommunerna med ett års eftersläpning. Detta gör att effekten på statens lånebehov på ett års sikt – tidshorisonten i tabellen – är större än den permanenta effekten.

Lånebehovet justerat för tillfälliga effekter

För innevarande år prognostiseras ett lånebehov på 26 miljarder kronor. Justerat för tillfälliga betalningar visar beräkningarna ett lånebehov på ca 45 miljarder kronor. Tillfälliga betalningar finansierar därmed ca 20 miljarder kronor av budgetunderskottet som staten annars hade varit i behov av att låna upp.

De tillfälliga betalningarna utgörs i huvudsak av förfall av bostadsobligationer som överförts från AP-fonden på 13 miljarder kronor, kursvinster vid emission på 10 miljarder, samt utförsäljningsinkomster på 5 miljarder. I motsatt riktning verkar 12 miljarder kronor av Riksgäldskontorets nettoutlåning, främst studielån. De definieras som tillfälliga utbetalningar eftersom lånen så småningom beräknas betalas tillbaka till staten.

Redovisat och justerat lånebehov



Jämförelser med andra lånebehovsprognoser

Ekonomistyrningsverket (ESV) och Konjunkturinstitutet (KI) redovisade prognoser för statens lånebehov senast i december. Regeringens senaste lånebehovsprognos redovisades i budgetpropositionen i oktober.

Riksgäldskontorets nuvarande prognos pekar på ett lånebehov på 26 miljarder kronor för 2003. ESV och KI räknar med att lånebehovet blir 41 respektive 33 miljarder kronor. Rensat för kända skillnader i försäljnings- och ränteantaganden pekar RGK:s prognos på i princip samma lånebehov som ESV och KI räknar med.²⁾

²⁾ Riksgäldskontoret antar 5 miljarder kronor i utförsäljningsinkomster. Det är 5 miljarder högre än ESV, 5 miljarder lägre än KI och 10 miljarder lägre än regeringen.

Jämförelse mellan lånebehovsprognoser, miljarder kronor

| | RGK | ESV | KI | Regeringen |
|------------------------|-----|-----|-----|------------|
| Primärt lånebehov | -13 | -11 | -19 | -41 |
| Räntor på statsskulden | 39 | 52 | 52 | 55 |
| Lånebehov | 26 | 41 | 33 | 14 |

Månadsprognoser

Riksgäldskontoret presenterar genomarbetade årsprognoser tre gånger per år. Samtidigt publiceras månadsprognoser för mellanliggande månader. Här redovisas månadsprognoser för februari 2003 t.o.m. juni 2003, då nästa rapport publiceras. Mellan de ordinarie publikationerna görs revideringar av års- och månadsprognosen endast i undantagsfall. I dessa fall redovisas den reviderade prognosen i samband med att månadsutfallet för lånebehovet presenteras. Utfallet presenteras normalt fyra arbetsdagar efter varje månadsskifte.

Prognosen för lånebehovet i februari är -20 miljarder kronor (budgetöverskott), 9 miljarder lägre än vid föregående prognostillfälle. Nedjusteringen är främst ett resultat av att utfallet för fyllnadsbetalningar och kvarskatter var lägre än prognostiserat. Riksbankens ordinarie utdelning till staten förklarar det prognostiserade budgetöverskottet på ca 8 miljarder kronor i maj.

Statens lånebehov, miljarder kronor

| | Februari 2003 | Mars 2003 | April 2003 | Maj 2003 | Juni 2003 |
|------------------------|---------------|-----------|------------|----------|-----------|
| Primärt lånebehov | -23,9 | 3,4 | -2,1 | -16,3 | -2,1 |
| Räntor på statsskulden | 3,9 | 3,4 | 2,7 | 8,6 | 1,1 |
| Lånebehov | -20,0 | 6,9 | 0,5 | -7,7 | -1,0 |

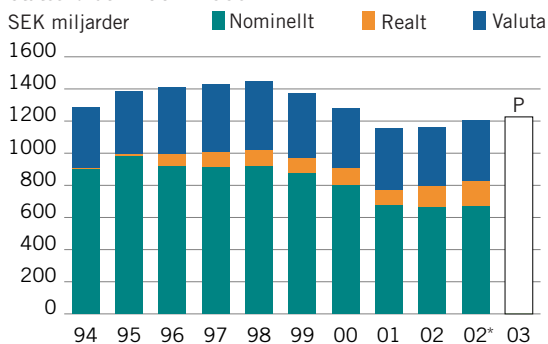
Statsskulden

Regeringen har beslutat att statsskulden fr.o.m. 2003 ska mätas på ett mer rättvisande sätt (se ruta i *Statsupplåning 2002:3* och pressmeddelande från den 7 februari 2003 om utfallet för statens lånebehov i januari). Det nya måttet bygger på att statsskulden beräknas inklusive derivatinstrument och att samtliga skuldinstrument värderas till nominellt slutvärde enligt samma principer som tillämpas inom EU. Ändringen påverkar inte statens verkliga ekonomiska ställning utan gör endast att Riksgäldskontorets redovisning ger en bättre bild av statsskuldens storlek och sammansättning.

Enligt det gamla måttet uppgick statsskulden till 1 160 miljarder kronor vid utgången av 2002. Mätt enligt det nya måttet uppgick statsskulden till 1 204 miljarder kronor. Ökningen på 44 miljarder beror dels på att värderingen av derivatinstrumenten innefattar realiserade valutakursförluster, dels på att det nominella slutvärdet på statsskuldväxlar och realobligationer är större än anskaffningsvärdet.

För 2003 finns för närvarande inga andra kända skuldpåverkande effekter än statsbudgetens saldo. Statsskulden bedöms därmed öka med lika mycket som lånebehovet, dvs. 26 miljarder kronor, för att i slutet av 2003 uppgå till 1 230 miljarder kronor.

Statsskulden 1994–2003



Finansiering

Obligationsupplåningen beräknas till 114 miljarder kronor under 2003. Emissionsvolymerna i nominella statsobligationer höjs med en halv miljard till 5 miljarder kronor per auktionstillfälle. RGK bedömer att det även fortsättningsvis finns förutsättningar att emittera realobligationer för i storleksordningen 15 miljarder kronor i årstakt. Valutaupplåningen bedöms bli drygt 20 miljarder kronor, varav ca 10 miljarder kronor tas upp i direkt valutaupplåning.

Bruttoupplåning

Nettolånebehovet beräknas, som framgår av tidigare avsnitt, bli 26 miljarder kronor 2003. Detta är i princip samma som i föregående prognos. Riksgäldskontoret behöver därutöver finansiera förfallande lån. Bruttolånebehovet, dvs. RGK:s totala finansieringsbehov, utgörs av summan av nettolånebehovet och förfallande obligationslån inklusive uppköp och byten av statsobligationer till statsskuldväxlar. Detta beräknas bli 111 miljarder kronor, vilket är något lägre jämfört med oktoberprognosen. Finansieringsbehovet i obligationer och utländsk valuta beräknas öka med 10 miljarder kronor till 140 miljarder kronor.

Finansieringsbehov och finansiering 2002 (utfall) och 2003, miljarder kronor

| | 2002 | 2003 |
|--|------|------|
| Nettolånebehov | -1 | 26 |
| Förfall samt byten och uppköp | 97 | 85 |
| Förfall, statsobligationer | 11 | 10 |
| Förfall, valutalån ¹⁾ | 35 | 30 |
| Uppköp och byten av obligationer till skuldväxlar | 51 | 45 |
| Finansieringsbehov | 96 | 111 |
| | 2002 | 2003 |
| Kort finansiering och hushållsupplåning, netto ²⁾ | 16 | -13 |
| Nettofinansiering med statsskuldväxlar ³⁾ | -9 | -16 |
| Finansieringsbehov i obligationer och valuta | 89 | 140 |
| Valutaupplåning ¹⁾ | 30 | 11 |
| Emissioner av realobligationer ⁴⁾ | 9 | 15 |
| Emissioner av nominella statsobligationer ⁵⁾ | 50 | 114 |
| Finansiering | 96 | 111 |

¹⁾ Direkta valutalån, avista, värderade till anskaffningskurser

²⁾ Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar och repor samt hushållsupplåning

³⁾ Förändring av statsskuldväxelstocken

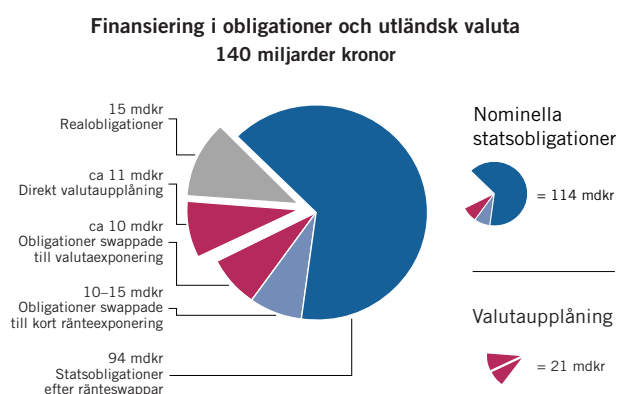
⁴⁾ Emissionsvolym per auktionsperiod, genomsnitt

⁵⁾ Emissionsvolym per auktionstillfälle, genomsnitt

Anm. I tabellen redovisas fördelningen av finansieringsbehovet på olika skuldslag. Flera poster utgör antaganden snarare än prognoser eller planer.

I ovanstående tabell redovisas en bedömning av fördelningen av finansieringsbehovet under 2003 på skuldslagen nominella statsobligationer, realobligationer och valutaupplåning. Upplåningen i de olika skuldslagen diskuteras mer ingående i de följande avsnitten. I nedanstående figur ges en översikt av finansieringen i

obligationer och utländsk valuta samt omfattningen av de swappar som Riksgäldskontoret beräknar göra för att uppnå målen för duration och valutaamorteringstakt.



Nominell kronupplåning

Nettoupplåning med statsskuldväxlar

Statsskuldväxelstocken beräknas minska med 16 miljarder kronor under 2003. Statsskuldväxelstockens andel av hela statsskulden minskar därmed något.¹⁾ Andelen under 2002 har varit något för stor för att ge önskvärd förfalloprofil.

Riksgäldskontoret kan även skapa kort upplåning genom att ge ut obligationer och sedan använda ränteswappar för att förkorta räntebindningstiden.²⁾ Under förutsättning att skillnaden mellan swapprentan och statsobligationsräntan är tillräckligt stor, ger denna upplåningsteknik möjlighet att sänka statens lånekostnader. Det finns också utrymme för denna teknik i år, i och med det begränsade behovet av att

¹⁾ I tabellen ovan redovisas posten kort finansiering och hushållsupplåning. Denna post innehåller förändringar i utestående kortfristig finansiering (dvs. instrument för likviditetshandling som likviditetsväxlar, dagslån och repor) som huvudsakligen uppstår till följd av svårprognostiserade kassaflöden kring årsskiftet. Posten är med för att uppnå konsistens i redovisningen. Nettoförändringen i statsskuldväxelupplåningen är av störst intresse vid en diskussion av den mer långsiktiga finansieringen. Förändringar i hushållsupplåningen är i sammanhanget små.

²⁾ Se faktarutan om upplåningsinstrument och swappar.

Upplåningsinstrument och swappar

Riktlinjerna för statsskuldspolitiken innebär något förenklat att Riksgäldskontoret ska uppnå en viss exponering i kort- respektive lång upplåning och mellan kronor respektive utländsk valuta (i termer av en viss amorteringstakt av valutaskulden). Dessa mål kan uppnås genom att fördela upplåningen mellan statsskuldväxlar, statsobligationer och upplåning i utländsk valuta. RGK använder sig också av derivat (huvudsakligen ränte- och valutaswappar) för att uppnå önskad exponering.

Att skapa kort räntexponering via swappmarknaden innebär att RGK i ett första steg emitterar en obligation i svenska kronor. Därefter görs en ränteswapp i svenska kronor, där RGK mottar fast ränta och betalar rörlig ränta (Stibor). Vinsten i transaktionen är att låneräntan på obligationen är lägre än den ränta RGK mottar i ränteswappen (skillnaden kallas swappspread). Samtidigt betalar RGK en något högre ränta (Stibor) än statsskuldväxelräntan. Med denna upplåningsteknik utnyttjas statens relativa styrka som låntagare i långa löptider och upplåningskostnaderna kan sänkas.

Att skapa valutaexponering via swappmarknaden innebär att man använder den inhemska obligationsmarknaden som upplåningskälla (kron/swappupp-

låning). Först emitteras en obligation som swappas till kort ränta (se ovan). Sedan görs en s.k. basswapp, som innebär att man byter rörlig ränta i kronor mot rörlig ränta i en utländsk valuta (skuldbytesavtal). Samtidigt köper RGK den utländska valutan avista då transaktionen ingås och säljer valutan då den stängs. Basswappen har samma löptid som ränteswappen men räntebetalningarna baseras på tre- eller sexmånaders rörlig ränta. I basswapparna mottar RGK rörlig Stiborränta, och betalar rörlig ränta i euro, Euribor. Med denna teknik kan RGK tillgodogöra sig swappspreaden minus en mindre kostnad för att genomföra basswappen. Upplåningskostnaden blir i princip den rörliga Euriborräntan minus swappspreaden.

Valutaupplåning kan således tas upp som upplåning i en utländsk valuta (direkt valutaupplåning) eller med kron/swappupplåning. Kort upplåning kan tas upp genom att emittera statsskuldväxlar eller genom att först emittera en statsobligation och sedan göra en ränteswapp (syntetiska växlar).

I praktiken begränsas utrymmet för ränteswappar av att RGK är en stor aktör på marknaden. Utrymmet kan användas för att ersätta statsskuldväxlar eller som en del av valutaupplåningen. I avvägningen är kostnaderna för direkt valutaupplåning viktig.

För en utförlig diskussion om RGK:s användning av swappar, se Holmlund, A, [2002], "Swappar i statsskuldförvaltningen", *Statsupplåning – Prognos och analys*, 2002:3, s. 17–20.

använda swappar i valutaupplåningen. RGK bedömer att det är kostnadsmässigt motiverat att 10–15 miljarder kronor av den korta upplåningen under 2003 tas upp på detta sätt.

Den minskade volymen statsskuldväxlar ger ett motsvarande ökat utrymme för långfristig upplåning, vilket är en av förutsättningarna för att statsskuldens samlade duration (löptid) ska öka. Durationen i den nominella kronskulden har under 2002 varit något kortare än riktvärdet på 2,9 år.

Nominella statsobligationer

Emissionsvolym

Riksgäldskontoret räknar med ett finansieringsbehov i nominella obligationer på 114 miljarder kronor under innevarande år.³⁾

Emissionsvolymen ökades från 2 till 3 miljarder per auktionstillfälle från och med 1 oktober 2002 och till 4,5 miljarder kronor från årsskiftet. Emissionsvolymen

höjs med ytterligare en halv miljard till 5 miljarder kronor från och med emissionen den 12 mars.

Omfattningen på obligationsupplåningen speglar det medelsiktiga nettolånebehovet som är högre i år jämfört med 2002. Samtidigt krävs emissionsvolymen som är förenliga med målet för durationen på den nominella kronskulden. Nettoupplåningsbehovet blev oväntat stort i slutet av förra året. Detta finansierades med kortfristig upplåning och statsskuldväxlar vilket, allt annat lika, förkortat löptiden på den nominella kronskulden så att durationen blev kortare än målet på 2,9 år. Även om prognosen för nettolånebehovet för 2003 är oförändrad, kvarstår effekterna på durationen av det högre nettolånebehovet under slutet av förra året. Med den planerade upplåningen kommer durationen, under antagande av oförändrad räntenivå, att bli drygt 2,9 år vid årets slut.

Aktuella lån vid emissionerna

Riksgäldskontorets policy är att via emissionerna bidra till likviditeten i referens- eller superbenchmarklån som handlas i den elektroniska interbankmarknaden. Det innebär att emissionerna huvudsakligen görs i dessa ▶

³⁾ I oktoberprognosen var motsvarande belopp 108 miljarder kronor. Ökningen 2003 beror på större emissionsvolymen från mars, men begränsas av att antalet auktioner minskats med en.

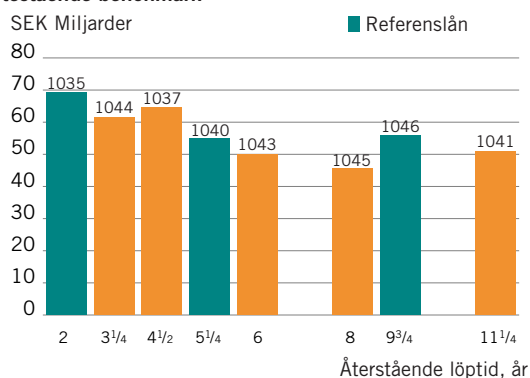
- lån, som därmed får vad som internationellt brukar kallas "on the run"-status.⁴⁾

Lån 1046, med förfall den 8 oktober 2012, handlas fortfarande som tioårig superbenchmark. Från och med den 19 juni kommer lån 1041 (6,75 %, maj 2014) med en utestående volym på 51 miljarder kronor att handlas som tioåring i det elektroniska systemet.⁵⁾ Lånet har då en löptid på knappt 11 år. RGK har emellertid redan nu, till följd av stark efterfrågan, börjat emittera i detta lån.

Nya obligationslån

Någon ny obligation kommer inte att introduceras under våren. Riksgäldskontoret överväger däremot möjligheten att ge ut ett långt obligationslån vid en senare tidpunkt. Ett nytt tioårigt lån bör emitteras under 2004. Riksgäldskontoret ser fram emot en dialog med investerare och återförsäljare om kommande lån.

Utestående benchmark



I och med att lån 1041 har kapacitet att vara tioårigt referenslån under en lång period, fram till slutet av 2004, kan den utestående volymen komma att öka till i storleksordningen 120 miljarder kronor.

Om ett nytt tioårigt lån med förfall i september 2014 introduceras tidigt under våren 2004 kommer detta att bli referenslån i juni nästa år. Under dessa förutsättningar skulle den utestående maximala volymen i lån 1041 begränsas till i storleksordningen 100 miljarder kronor. Även under dessa förutsättningar skulle dock lånet bli större än normalt. Detta alternativ har också nackdelen att skillnaden i löptid mellan de två lånen skulle bli endast fyra månader. Detta

⁴⁾ Den elektroniska handeln på interbankmarknaden är koncentrerad till tre referenslån med två, fem och tio års löptid. De kan därmed kallas för superbenchmarklån.

⁵⁾ De lån som räknas som referenslån i den elektroniska handeln avgörs av vilka lån som löptidsmässigt ligger närmast två, fem eller tio år. Referenslån ändras emellertid endast vid IMM-datum (tredje onsdagen i mars, juni, september och december) med kriteriet att lånen löptidsmässigt ska ligga närmast två, fem eller tio år vid efterföljande IMM-datum. Med denna ändring kommer ett underliggande lån i terminskontrakten alltid att vara detsamma som ett referenslån under kontraktets tre sista månader.

talar för att ett nytt tioårigt lån introduceras tidigast hösten 2004.

I och med att lån 1041 blir tioårigt referenslån under våren kommer avkastningskurvan för statsobligationer att sluta vid denna löptid. Detta begränsar RGK:s möjligheter att använda ett långt lån för att styra durationen med begränsade emissionsvolym. Det begränsar även investerarnas möjligheter att matcha långsiktiga åtaganden på skuldsidan med motsvarande nominella räntetillgångar.

RGK planerar inte att under den närmaste framtiden emittera någon ny obligation med längre löptid. Det kan dock bli aktuellt vid en senare tidpunkt, eventuellt under hösten. Ett sådant lån skulle begränsa emissionsbehovet i lån 1041 så att detta inte blir så stort. För att ett nytt lån ska kunna fungera som en hävstång i matchning och durationsstyrning finns det argument för att göra det väsentligt längre än tio år. Det skulle öka möjligheterna att hantera durationen i händelse av överraskande stora lånebehov. Vid sådana tillfällen tas den första anpassningen med statsskuldväxlar vilket förkortar durationen. Om det finns en lång obligation går det snabbare att sedan förlänga den.

En möjlig konstruktion är att välja samma förfalltidpunkt som för reallånet 3102, dvs. 1 december 2020. En sådan konstruktion skulle underlätta prissättningen av bägge lånen.

En av förutsättningarna är att det finns tillräckligt stort intresse hos investerarna för att uppnå en tillfredsställande likviditet och att upplåningskostnaderna blir rimliga. Bristande likviditet skulle fördyra upplåningskostnaderna, vilket skulle göra ett sådant lån mindre attraktivt för RGK. Mot bakgrund av den pågående diskussionen om behovet av matchning mellan tillgångar och skulder och arbetet med en ny försäkringsrörelselagstiftning samt nya redovisningsregler borde möjligheterna att introducera ett längre lån med god likviditet vara bättre än när lån 1041 gavs ut.

Ett skäl att vänta med att ta ställning till en introduktion av ett nytt långt lån är den förestående folkomröstningen om medlemskap i valutaunionen. Vid ett eventuellt ja till medlemskap kan förutsättningarna för statens upplåning komma att ändras, åtminstone på sikt. Denna osäkerhet skulle kunna tala för försiktighet när det gäller att öka antalet benchmarklån längre ut på avkastningskurvan.

Realupplåning

Emissionsvolym

Efterfrågan på realobligationer ökade under 2002. Det finns indikationer på att många placerare efterfrågar en större andel realobligationer i sina portföljer. Instrumentet ger ett unikt inflationsskydd för investerare.

Ränteskillnaden gentemot nominella obligationer har sedan hösten legat i linje med inflationsförväntningar och inflationsmål.

I takt med att marknaden för realobligationer utvecklas finns det skäl att utgå från att likviditetspremien går ner. Det bör därmed finnas utrymme för en större ränteskillnad mellan nominella och reala obligationer, vilket gör det mer förmånligt för RGK att ge ut realobligationer (allt annat lika).

Förutsättningarna för den reala upplåningen är således gynnsamma. RGK gjorde i oktoberrapporten bedömningen att marknadsförhållandena tillåter en emissionstakt på cirka 15 miljarder kronor i årstakt, vilket motsvarar ca 1,7 miljarder kronor per emissionsmånad. Utvecklingen sedan dess har bekräftat denna bedömning. RGK räknar därför med att hålla emissionstakten oförändrad.

Årstakten anger endast en ungefärlig uppskattning av vad marknadsförhållandena medger. Vid enskilda emissionstillfällen kan volymerna avvika väsentligt. Villkoren vid emissionerna bestäms efter förslag från återförsäljare och investerare och baseras på det rådande efterfrågeläget och prisbilden. Både investerare och återförsäljare är välkomna att föra en löpande dialog med RGK kring realobligationer och lämna förslag inför enskilda emissioner.

Aktuella lån vid emissionerna

Lånen 3101, 3105, 3102 och 3104 kommer även fortsättningsvis att utgöra emissionskandidater (se diagram för information om förfalloår och utestående volymer). RGK räknar med att i första hand emittera i de tre längsta lånen.

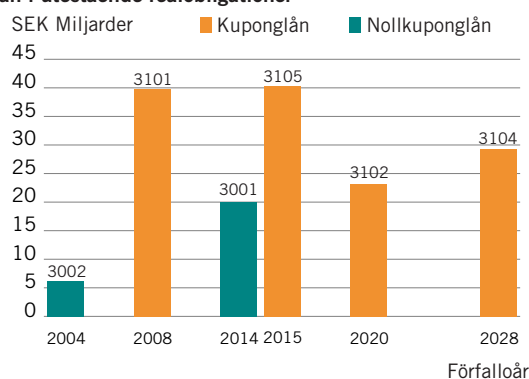
Lån 3101 har redan stor utestående volym. I takt med att lånet blir kortare kommer egenskaperna som långsiktigt instrument för inflationsskydd att försvagas. RGK kommer vid en senare tidpunkt att presentera en plan för hur lånet ska kunna avvecklas innan det förlorar i likviditet. Det bör kunna göras så att RGK under en period på 2–3 år erbjuder möjligheter att byta lånet mot längre realobligationer. Det skulle kunna göras efter en i förväg annonserad plan för i vilken takt och under vilka perioder bytena genomförs. I nuläget förefaller det rimligt att introducera förlängningsbyten någon gång under nästa år. Investerarnas efterfrågan blir en viktig faktor för hur en avvecklingsplan utformas.

Riksgäldskontoret avser att, vid de tillfällen då efterfrågan bedöms som stark men osäker, fortsätta använda flexibla emissionsvolymmer. Flexibiliteten innebär att emissionsvolymen vid god men osäker efterfrågan i en auktion kan ökas med ett i förväg angivet belopp. En förutsättning är att detta kan ske till rimlig räntenivå och utan nämnvärd räntepåverkan.

Val av lån, emissionsform och volym vid enskilda emissionstillfällen bestäms på sedvanligt sätt och annonseras en vecka innan auktionen. Om auktionen genomförs med flexibla volymer annonseras utbudens volym som ett intervall.

Auktionerna äger sedan årsskiftet rum kl. 11.00 torsdag och fredag – normalt under den sista veckan varje månad. Resultatet kommer att fortsättningsvis meddelas efter 10 minuter, dvs. en förkortning med 5 minuter. Därmed meddelas resultaten lika snabbt som vid nominella auktioner.

Lån i utestående realobligationer



Valutaupplåning

Riksgäldskontoret amorterar på valutaskulden med en årstakt på 25 miljarder kronor. RGK avstod under 2002 från amorteringar mot bakgrund av den svaga kronkursen. Kronan stärktes under 2002 och bedöms nu ligga inom ett intervall där amorteringarna kan göras i linje med regeringens riktvärde.

Upplåningsbehovet utgörs av skillnaden mellan förfallande lån och amorteringstakten. Under 2003 förfaller lån, inklusive valutakursförluster, för motsvarande 46 miljarder kronor. För att uppnå målet för amorteringstakten behöver RGK således ta upp lån motsvarande 21 miljarder kronor i utländsk valuta.

Valutaupplåning 2002 (utfall) och 2003, miljarder kronor

| | 2002 | 2003 |
|--|------|------|
| Valutalånebehov, brutto | 52 | 21 |
| Riktmärke för valutaupplåningen | -2 | -25 |
| Förfall, valutalån ¹⁾ | 35 | 30 |
| Förfall, valutaswappar | 18 | 10 |
| Realiserade valutakursdifferenser | 7 | 6 |
| Övrigt | -7 | 0 |
| Valutaupplåning, brutto | 52 | 21 |
| Valutaupplåning, brutto ¹⁾ | 33 | 12 |
| Kortfristig valutaupplåning, netto ²⁾ | -3 | -1 |
| Valutaswappar, brutto | 22 | 10 |

¹⁾ Direkta valutalån på kapitalmarknaden, avista, värderat till aktuella växelkurser.

²⁾ Commercial papers (statsskuldväxlar i utländsk valuta)

Anm. I tabellen redovisas fördelningen på olika skuldslag. Flera poster utgör beräknings- tekniska antaganden snarare än prognoser eller planer.

- ▶ Valutaupplåning kan göras med emissioner av statsobligationer som swappas till exponering i utländsk valuta (kron/swappupplåning) eller med direkt upplåning i utländsk valuta. Fördelningen av valutaupplåningen mellan direkt valutaupplåning och kron/swappupplåning kommer att bero på vilka räntevillkor som kan uppnås. I det scenario som skisseras här räknar RGK med en direkt valutaupplåning på kapitalmarknaden motsvarande 12 miljarder kronor. Hittills i år har valutalån motsvarande ca 1 miljard kronor tagits upp. I storleksordningen 10 miljarder kronor skulle därmed tas upp med kron/swappupplåning. Den faktiska fördelningen kan emellertid komma att avvika väsentligt från detta scenario.

Mot bakgrund av nuvarande prisbild och djup i marknaden bedömer RGK att den totala omfattningen av ränteswappar även 2003 bör begränsas till i storleksordningen 25 miljarder kronor i årstakt. Under början av året kommer RGK inte att utnyttja denna marknad alls, för att motverka en alltför kort löptid i statsskulden. Om marknadsförhållandena ändras kan emellertid den faktiska omfattningen avvika från denna uppskattning.

Valutaupplåningen under kalenderåret som helhet är osäker. I händelse av ett ja till medlemskap i valutaunionen finns det anledning att se över riktlinjerna för statsskuldspolitiken. Vid ett medlemskap blir den del av valutaskulden som är denominerad i euro inhemska valuta vid tidpunkten för kronans konvertering till euro. Valutaskulden reduceras då kraftigt med automatik. Vid ett ja i folkomröstningen finns det därför argument för att reducera amorteringstakten på valutaskul-

den under övergångsperioden fram till 2006. Det skulle innebära ett ökat valutalånebehov under perioden. Vid ett medlemskap har staten större flexibilitet att ändra valutaexponering till den andel som efter en fördjupad analys kan betraktas som långsiktigt önskvärd.

Med hänsyn till förfall av swappar och den här antagna omfattningen av swappar kommer den utestående stocken ränteswappar att öka med 10–15 miljarder kronor i år. Swapparna kommer efter uppehållet i början av året att genomföras i relativt jämnt takt under året. Löptiderna på ränteswappar ska i genomsnitt motsvara durationen på obligationsemissioner med en löptid på högst sex år.

Sammanfattning

Finansieringsbehovet i obligationer och utländsk valuta väntas bli 140 miljarder kronor, vilket är 10 miljarder kronor mer än i föregående prognos från oktober.

Obligationsupplåningen beräknas bli 114 miljarder kronor. Emissionsvolymerna i nominella statsobligationer kommer att höjas med en halv miljard till 5 miljarder kronor per auktionstillfälle från den 12 mars.

Ett nytt obligationslån med en löptid längre än tio år kan bli aktuellt längre fram. Efterfrågan på ett sådant lån och eventuella förändringar av marknadsförutsättningarna vid ett eventuellt ja till medlemskap i valutaunionen är osäkerhetsfaktorer.

Mot bakgrund av den goda efterfrågan bedömer

RGK att realobligationer för i storleksordningen 15 miljarder i årstakt kan emitteras. Bedömningen är således oförändrad. Auktionerna kommer att ske i de fyra utestående kuponglånen, företrädesvis i de tre längsta.

RGK amorterar på valutaskulden med en årstakt på 25 miljarder kronor. Det innebär att valutaupplåningen begränsas till 21 miljarder kronor. I storleksordningen hälften av denna upplåning bedöms tas upp i direkt valutaupplåning.

Om det blir ett ja till medlemskap i valutaunionen finns det argument för att dra ned amorteringstakten på valutaskulden. Detta innebär att valutaupplåningen skulle behöva ökas.

Riksgäldskontoret räknar med att göra ränteswappar för ca 25 miljarder kronor i årstakt.

Riksgäldskontorets metod för riskanalys

Sammanfattning

Riksgäldskontorets arbetsmetod för riskhantering består av två områden: verksamhetsbeskrivning och riskanalys.

Ett av de underliggande syftena med den metod som Riksgäldskontoret tagit fram är att minimera arbetsinsatsen från linjeorganisationen. Med metoden har Riksgäldskontoret också skapat beskrivningar av god kvalitet och dessutom ett stort engagemang kring de frågeställningar som väckts. Det är annars vanligt att verksamhetsbeskrivning och riskanalys prioriteras ned av affärsverksamheten.

En nyhet är den tydliga kopplingen mellan verksamhetsbeskrivning och riskanalys, och den modell som presenteras nedan. Riksgäldskontoret har tagit fram en komplett modell för genomförande. En spin-offeffekt är också en utmärkt dokumentation över verksamheten och de risker som identifierats.

Riskanalyserna har resulterat i en rad förändringar i RGK:s arbetsrutiner, IT-system och interna organisation.

Det är ovanligt att redovisa ett metodiskt och standardiserat tillvägagångssätt för hur riskanalys ska bedrivas, trots att det ofta nämns som ett viktigt instrument för att kontrollera risker. Många organisationer har därför gjort mer eller mindre lyckade försök med analysarbete utan att fundera särskilt mycket över metodfrågor. Det finns internationella regler och standarder som förespråkar riskanalys och de flesta länder har nationella regler som förordar sådan analys som styrinstrument.¹⁾ Även enligt säkerhetsstandard 7799 är riskanalys en av tre viktiga källor för att uppnå en god säkerhetsorganisation.

Stöd för riskanalys

Revisionsfirmor och IT-säkerhetsföretag har tagit fram ett flertal produkter som ska stödja arbetet med riskanalys. Produkterna är i allmänhet inriktade mot att bygga upp scenarier, att tillhandahålla mer eller mindre specifika checklistor, eller kombinationer av scenarier

och checklistor. Ofta finns också möjlighet att både göra någon form av självbesiktning mot säkerhetsstandarder och själv formulera utvärderingskriterier. Även paketeringen av produkterna skiljer sig åt mellan företagen. Ibland säljs utvärderingskriterierna endast tillsammans med konsulttjänster från företaget, men i andra fall är produkterna fristående system som kunden själv kan använda.²⁾



Riksgäldskontorets metod

Riksgäldskontorets modell skiljer sig från de traditionella metoderna på flera viktiga punkter. Metoden karakteriseras av att man genom ett strukturerat tillvägagångssätt går igenom de centrala arbetsprocesserna för att hitta brister i dessa som potentiellt kan orsaka incidenter och fel i handläggningen.

De riskanalyser som genomförts med hjälp av RGK:s metod har främst fokuserats på att hantera operationella risker. För kredit-, marknads- med flera risker finns redan väl beprövade metoder som mäter och utvärderar riskerna både kvantitativt och kvalitativt.

Vad är en operationell risk?

Operationella risker definieras av Bank for International Settlement, (BIS) som "the risk of loss resulting from inadequate or failed internal processes, people and systems or from external events".³⁾ BIS konstaterar att det är osäkert hur operationella risker ska bedömas och att vedertagna metoder ännu inte finns. En nyhet inom BIS är dock att de operativa riskerna skiljs ut och att de har separata krav på kapitaltäckning. Det kan ses som ett uttryck för den växande betydelsen och uppmärksamheten de operationella riskerna har fått under senare år. Förmågan att mer systematiskt hantera operationella risker har förbättrats, även om mät- och värderingsmetoderna i många avseenden inte kan mäta sig med motsvarande metoder för exempelvis kredit- och marknadsrisker. Dessutom är tillgången till historiska data för

²⁾ Se exempelvis <http://www.dfs.se/products/sbaeng/chech/>

³⁾ Se Basel Committee on Banking Supervision, *Working Paper on the Regulatory Treatment of Operational Risk*, s. 2

¹⁾ Se Peter Wahlgren, *Juridisk riskanalys: Mot en säkrare juridisk metod*, Jure, Stockholm, 2003, vari ett flertal exempel på legal riskanalys återfinns.

- ▶ operationella risker ännu dålig.⁴⁾ BIS anser därför att det är viktigt att tillhandahålla flera olika metoder för att bestämma kapitaltäckningskravet. Metoderna går från att i den enklaste modellen mäta bruttointäkterna och bestämma kapitaltäckningsreglerna utifrån dem, till att i den mest komplicerade modellen – internmättningsmodellen – förlita sig på att bankerna utvecklat en betydande förmåga att mäta olika riskfaktorer. Riskanalys torde, vid sidan av incidenthantering, passa väl in i ett sådant koncept när riskfaktorer ska mätas och värderas.

Verksamhetsanalys

Som underlag för att utföra riskanalysen gjorde RGK en grundlig verksamhetsanalys. Den verksamhetsbeskrivning som blev resultatet av verksamhetsanalysen har visat sig ha ett värde förutom som grund för riskanalysen. De olika beskrivningarna har använts vid ett flertal tillfällen då behov funnits att diskutera eller förmedla en bild av Riksgäldskontorets verksamhet. Beskrivningarna har då visat sig vara enkla att förstå även för personer vars främsta intresse inte är verksamhets- eller riskanalys. Exempel på sådana personer är företags- eller verksamhetsledningen, enskilda handläggare, systemutvecklare på IT-avdelningen, inhyrda konsulter och revisorer m.fl. Samtliga dessa har från tid till annan skäl att få en överblick över hur verksamheten bedrivs.

Riksgäldskontoret har genomfört verksamhetsanalysen som ett eget projekt utan koppling till den verksamhet som skulle beskrivas. Om linjeverksamheten själv ska ta fram sådana beskrivningar är ett vanligt problem annars att verksamheten blir bristfälligt dokumenterad och att arbetet med att ta fram beskrivningarna ständigt prioriteras ned.

Genomförande

RGK:s hela verksamhet har inledningsvis brutits ned i en rad huvudprocesser. Varje huvudprocess har sedan behandlats i ett separat projekt. Ett exempel på en sådan huvudprocess är premieobligationsverksamheten. Totalt har ca 10 huvudprocesser identifierats och beskrivits.

I Riksgäldskontorets metod har sättet att beskriva verksamheten (notationen) separerats från den projektmodell i vilken beskrivningen tas fram. Projekten har använt en modern projektstyrningsmodell baserad på en i förväg upprättad tågordning med fastställda metoder för att säkra kvalitén i beskrivningarna samt beslutspunkter som varje projekt måste klara av.

Den notation som använts har hämtat sin grundstruktur från området BPR (se faktaruta med begrepp

⁴⁾ Se Basel Committee on Banking Supervision, Consultative Document, *The New Capital Accord*, januari 2001, s. 94 ff.

Begrepp

UML

Unified Modeling Language. Standarden antogs av OMG (Object Management Group) 1997 och var från början helt inriktad på systemutveckling, där den idag utan tvivel är den ledande standarden. Under senare år har dock UML med stor framgång börjat användas för verksamhetsmodellering.⁵⁾

BPR

Business Process Reengineering översätts ofta som verksamhetsutveckling på svenska. BPR siktar ofta på att analysera och göra om/effektivisera arbetsprocesser inom ett företag eller en grupp av företag.

SS 62 77 99

Ledningssystem för informationssäkerhet Svensk Standard, SIS. Standarden innehåller en omfattande uppsättning styrmedel och baseras på god praxis inom informationssäkerhet. Standarden är en översättning av den brittiska standarden BS 7799.

BIS

Bank for International Settlement (BIS) är en internationell organisation som ska främja samarbetet mellan centralbanker och andra verksamheter för att uppnå monetär och finansiell stabilitet.

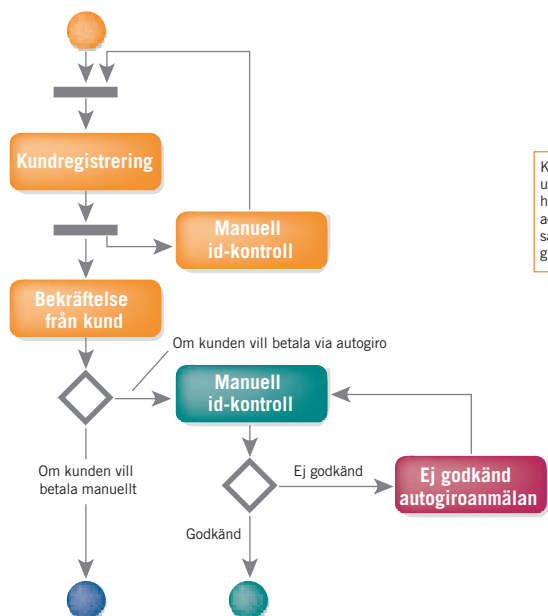
⁵⁾ Eriksson och Penker, *Business Modeling with UML*, Business Patterns at Work, s.xv f. OMG Press 2000.

ovan) men medan man i BPR går in i diskussioner om hur en verksamhet borde fungera och vara organiserad, har man inom verksamhetsanalysprojektet endast till uppgift att beskriva verksamheten såsom den är och som den verkar. Genom beskrivningarna kan man följa handläggningsprocessen från ax till limpa (typiskt sett från front office till back office och vidare till ekonomiavdelningen, med kontroll av riskkontroll) oberoende av avdelningsgränser. Projektarbetet karakteriseras därför av ett processororienterat tänkande. I projektet används standarden UML (se faktaruta) för att upprätta de grafiska beskrivningarna. Avsikten med att upprätta diagram och göra presentationen grafiskt är att synliggöra hur man tänker inom ett visst område, dvs. vilka aspekter man tycker är viktiga att betona och vilka man kan utelämna. När man ritat en bild så får man en bakgrund mot vilken man kan diskutera och upptäcka otydligheter och motsägelser i sina resonemang. Bilden stannar ju kvar hela tiden, vilket gör att när man diskuterar begreppen, strukturerna och verksamhetsprocesserna så syns hela tiden hur man har tänkt på dem hittills. Detta underlättar vidareutveckling och förfining av modellerna liksom kommunikation av desamma mellan olika individer och grupper.

Från riskanalys till riskhantering

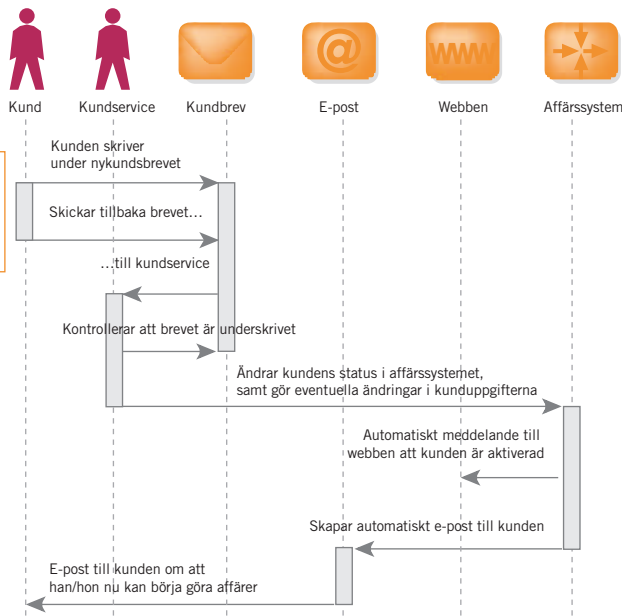
Riskanalyserna leder i förlängningen till att risker försvinner eller åtminstone minskar och kan kontrolleras. Detta kan man uppnå genom att förändra rutiner, system och organisation. Även risker som organisationen är omedveten om tas upp, och kan därmed hanteras.

Aktivitesdiagram över kundregistrering



Projektet har framför allt använt aktivitetsdiagram och sekvensdiagram. Aktivitetsdiagrammet ovan ger överblick över en affärsprocess utan att ge några närmare detaljer. Varje aktivitet (ruta) i diagrammet kan sedan brytas ned och specificeras i ytterligare aktivitetsdiagram eller sekvensdiagram.

Sekvensdiagram över kundregistrering



Sekvensdiagrammet ger en detaljerad bild av ett skeende och redovisar de olika aktörernas, dokumentens och systemens interaktion.

I likhet med verksamhetsbeskrivningsprojektet ovan finns det fördelar med att separera riskanalysprojektets projektstyrningsmodell från resultatet. Ett aktivitetsdiagram över riskanalysprojektet visas tidigare i artikeln.

I den inledande riskidentifieringen försöker projektgruppen identifiera relevanta risker i verksamhetsprocesserna. Diagrammen som tagits fram enligt ovan används som grund för analysen. En "vanlig" affärsprocess – t.ex. den tidigare nämnda premieobligationsverksamheten - kan bestå av ca 50 diagram. I riskidentifieringsarbetet försöker man också identifiera vilken typ av risk det rör sig om (t.ex. operationell risk p.g.a. att en person ensam handlägger en transaktion genom hela behandlingskedjan, marknadsrisk p.g.a. bristande kontroll av motpartens rating etc). I riskanalysen fastställs säkerhetskraven och riskerna kan vid behov värderas och kvantifieras. Om risken identifierats som tillräckligt relevant för att åtgärdas tar man fram en åtgärdsplan. Åtgärderna implementeras slutligen genom riskhantering.

I riskanalysarbetet är det viktigt att vara konsekvent. Därför har Riksgäldskontoret tagit fram ett antal mallar som ska stödja analysprocessen. Vid en scenariobaserad riskanalys, som det i detta fall i grund och botten rör sig om, är det ofta ett problem att fokus för analysen skiftar från ett tillfälle till ett annat. Ena gången kan fokus ligga på organisationsfrågor, medan arbetet en annan gång helt är fokuserat på vilka användarrättigheter som finns i de olika systemen. Fokus kan skifta

beroende på hur diagrammen är ritade, vad som är aktuellt på arbetsplatsen för närvarande, eller på vilket humör projektgruppen är. Ett konsekvent arbetssätt ska säkerställa att vissa generella frågeställningar alltid behandlas vid riskanalyserna.

En generell och väldokumenterad metod gör det också lättare för ny personal att sätta sig in i hur riskanalyserna ska genomföras och det är också möjligt att behålla kunskapen inom myndigheten eller företaget genom att arbetet blir personoberoende.

Slutligen ger metoden möjlighet att få jämförbara resultat av riskanalyserna över tiden. En riskanalys som genomförs om ett eller ett par år kan direkt jämföras med en tidigare riskanalys.

Riksgäldskontorets metod skiljer sig något från traditionella metoder eftersom den analyserade verksamheten inte behöver involveras i det inledande riskidentifieringsarbetet. Vid RGK genomförs exempelvis detta arbete av avdelningen Riskkontroll. Eftersom åtgärdsplanen och implementeringen innebär organisatoriska och arbetsmässiga förändringar bör projektet ha viss organisatorisk tyngd och vara tydligt sanktionerat från ledningen. Det är också viktigt att ha klart för sig att projektgruppen driver riskanalysarbetet, medan alla förändringar genomförs av linjeorganisationen. De praktiska erfarenheterna från RGK har också visat att riskanalysarbetet tar betydligt längre tid än verksamhetsanalysen.

Johan Palm, informationssäkerhetsansvarig

Analys av valutaskuldens sammansättning

Valutaskulden uppgår i dag till cirka en tredjedel av den totala statsskulden. Skulden består av fem valutor. Under flytande växelkurs är sammansättningen av skulden inte given. I denna artikel presenteras Riksgäldskontorets analysarbete kring hur valutaskulden bör vara sammansatt. Slutsatsen är att dagens sammansättning är väl avvägd och att det i dagsläget inte finns någon anledning att ändra den.

I valet av valutasammansättning har Riksgäldskontoret lagt fokus på riskminimering snarare än kostnadsminimering. Den främsta orsaken är att historiska kostnader tenderar att utgöra en osäker prognos för framtida kostnader, medan risken är mer stabil över tiden. Valutasammansättningen är sådan att variationen i kostnaden mätt i svenska kronor minimeras.

Valet av valutasammansättning var enkelt så länge den svenska kronan var knuten till valutakorgen under 1980-talet och sedermera ECU-valutorna. För att minska risken valde Riksgäldskontoret att ta med en viss andel japanska yen och US-dollar i valutaskulden då kronkursen i slutet av 1992 släpptes fri.

1997 använde Riksgäldskontoret för första gången den så kallade mean variance-metoden för att finna den optimala valutasammansättningen. Två år senare tog Riksgäldskontoret beslut om att öka andelen schweizerfranc i skulden. Detta för att minska de framtida förväntade kostnaderna.

Riksgäldskontoret har därefter upprepat mean variance-analysen vid ett tillfälle. Det har nu gått två år sedan dess och ytterligare två år av data finns att tillgå. Riksgäldskontoret gjorde därför i slutet av 2002 ännu en analys. Liksom tidigare användes mean variance-metoden för att finna den önskvärda sammansättningen.

Tonvikten i analysen har liksom tidigare lagts på riskminimering. En portfölj med högre risk har dock kunnat tillåtas om det har funnits troligt att den portföljen har framtida kostnadsfördelar. Den portfölj som har sökts bör således ligga nära, men inte nödvändigtvis på, den effektiva fronten.

Nedan presenteras resultaten från olika beräkningar där olika valutasammansättnings risk- och kostnads-egenskaper jämförs. Vi börjar med att jämföra dagens valutasammansättning med den riskminimerande och diskuterar huruvida norska kronor bör ingå i portföljen eller ej. Därefter undersöks en del extrema sammansättningar och vikten av diversifiering lyfts fram. Sedan presenteras beräkningar för olika tidsperioder för att se hur robusta modellens resultat är. Slutligen diskuterar vi huruvida schweizerfranc bör vara en del av portföljen eller ej, och vad modellen skulle implicera vid ett eventuellt EMU-inträde.

Riskminimerande sammansättning

Dagens valutariktmarke ligger i kostnads- och risktermer nära den riskminimerande valutasammansättningen för den studerade perioden. Den riskminimerande portföljen har en hög andel norska kronor (36 procent). Resultatet drivs av att den svenska kronan varierat min-

Mean variance-metoden, kostnads- och riskdefinition

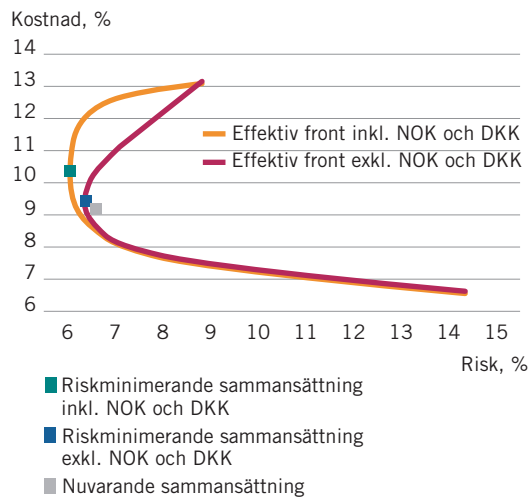
Riksgäldskontoret använder mean variance-metoden för att söka efter de optimala portföljsammansättningarna. Denna metod utgår från modern portföljteori och är vanlig i finansiell problemlösning av detta slag. Metoden går ut på att utifrån historiska data finna de portföljer som är entydigt bättre än andra portföljer med avseende på förväntad kostnad och risk. Dessa portföljer benämns effektiva och utgör tillsammans den effektiva fronten.

Kostnaderna mäts som förändringen i marknads-

värde av valutaskulden plus löpande räntekostnader. Kostnaderna består således av räntebetalningar, valutakurseffekter och ränteeffekter. Risken mäts i form av standardavvikelsen för kostnaderna.

Kostnader och risk beräknas med hjälp av månadsdata men presenteras uppräknade till årstakt. Månatlig marknadsdata från januari 1993 till oktober 2002 används. De valutor som ingår i analysen är de valutor som i dag ingår i valutariktmärket (euro, dollar, yen, pund, schweizerfranc samt norska och danska kronor). D-mark används som approximation för euro för perioden innan eurons införande.

För en exakt kostnadsdefinition se Riksgäldskontorets promemoria 2002-12-04, Analys av valutariktmarkets sammansättning.

Effektiva fronter

dre mot den norska kronan än mot övriga valutor i studien. Risken mätt i svenska kronor är därför låg.

Att vikta om till 36 procent skuld i norska kronor är inte ett realistiskt alternativ. För det första skulle det innebära terminsförsäljningar av 120 miljarder norska kronor mot övriga portföljvalutor. Detta skulle likviditetsmässigt vara mycket svårt och sätta hård press på den norska kronan enligt Riksgäldskontorets bedömning. Dessutom är den korta räntan i Norge i dag cirka 6,5 procent, varför en stor andel skuld i norska kronor skulle vara kostsamt. Det finns inte heller i dagsläget någonting som talar för att den höga inhemska efterfrågan i Norge skulle mattas av och att de höga räntorna därmed skulle sjunka.

Givet att riskminskningen är försumbar, samtidigt som mycket talar för att kostnaden för skuld i norska kronor kommer att vara fortsatt hög, valde Riksgäldskontoret att exkludera den norska kronan från den fortsatta analysen.

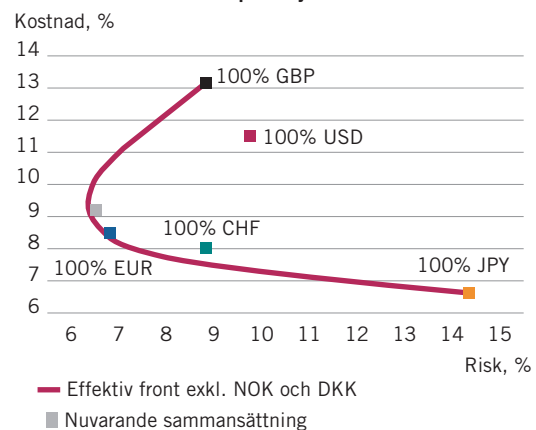
Av samma skäl exkluderades även den danska kronan. Danmark har i realiteten en fast växelkurspolitik mot euron och det finns ingen anledning att tro att denna kommer att upphöra. Räntenivån i Danmark ligger något över den i EMU-området. Att ha skuld i danska kronor blir därför dyrare utan att det för med sig några positiva diversifieringseffekter.

Om vi reoptimerar portföljen utan norska och danska kronor får den riskminimerande portföljen en hög andel euro (77 procent). Även dollar och pund finns representerade i den portföljen. Diagrammet nedan visar den nuvarande och de riskminimerande portföljerna i förhållande till två ”effektiva” fronter: en inklusive norska och danska kronor och en exklusive dessa valutor. Den nuvarande portföljen ligger nära båda dessa fronter.

Extrema sammansättningar och diversifieringsvinster

Genom att titta på portföljer som endast innehåller en valuta kan vi bilda oss en uppfattning om hur stora diversifieringsvinster man kan göra genom att sprida risken över fler valutor. Från diagrammet nedan är det tydligt att dollar och yen har varit riskabla, medan yen, schweizerfranc samt euro historiskt har sänkt kostnaderna. Värt att notera är också att den portfölj som minimerar kostnaderna är den som innehåller 100 procent yen, men att risken i denna portfölj är hög.

Euron har ur risksynpunkt varit den enskilt klart mest fördelaktiga valutan. Det beror på att euron under den här perioden varit den valuta som varierat minst mot den svenska kronan (bortsett från den norska kronan). Även kostnadsmässigt har euron varit fördelaktig under den studerade perioden. Framför allt beror detta på att euron har försvagats gentemot de andra portföljvalutorna. ▶

Effektiv front och extrema portföljer**Nuvarande, riskminimerande samt kostnadsminimerande valutasammansättning, procent**

| | EUR | USD | GBP | JPY | CHF | NOK | DKK | Risk | Kostnad |
|---------------------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|---------|
| Nuvarande | 65 | 14 | 8 | 4 | 9 | – | – | 6,8 | 9,1 |
| Riskminimerande | 46 | 3 | 15 | – | – | 36 | – | 6,4 | 10,4 |
| Riskminimerande exklusive NOK och DKK | 77 | 9 | 14 | – | – | – | – | 6,7 | 9,4 |
| Kostnadsminimerande | – | – | – | 100 | – | – | – | 14,3 | 6,7 |

► Optimala portföljsammansättningar över tiden

Den riskminimerande portföljen är inte konstant över tiden. Det framkommer om vi löser portföljvalsproblemet över rullande femårsperioder från januari 1993 till oktober 2002. Generellt sett ligger dock andelen euro i den riskminimerande portföljen på en hög nivå mellan 70 och 80 procent. Därför bör euro vara den dominerande valutan i portföljen. Analysen indikerar också att dollar bör ha den näst högsta andelen i portföljen.

Riskminimerande sammansättning för olika tidsperioder, procent

| | EUR | USD | GBP | JPY | CHF | Risk | Kostnad |
|-------------------|-----|-----|-----|-----|-----|------|---------|
| Jan 1993–okt 1998 | 83 | 3 | 13 | – | 1 | 6,8 | 9,1 |
| Jan 1994–okt 1999 | 78 | 20 | 2 | – | – | 6,4 | 10,4 |
| Jan 1995–okt 2000 | 73 | 27 | – | – | – | 6,7 | 9,4 |
| Jan 1996–okt 2001 | 71 | 18 | 4 | 7 | – | 14,3 | 6,7 |
| Jan 1997–okt 2002 | 75 | 17 | 1 | 6 | – | 5,9 | 8,6 |

Schweizerfranc i portföljen

En tidigare analys av Riksgäldskontoret har pekat på fördelar med att göra om en del av skulden i euro till skuld i schweizerfranc, eftersom man på lång sikt kan se schweizerfranc som en billigare euro (se Riksgäldskontorets promemoria 1999-12-09, Operativa konsekvenser av regeringens riktlinjebeslut för statskuldens förvaltning). Riksgäldskontoret anser att den analysen fortfarande håller. Den nuvarande andelen schweizerfranc på 9 procent bör därför kvarstå.

Om vi reoptimerar givet den nuvarande andelen schweizerfranc ökar inte risken jämfört med den riskminimerande portföljens. De optimala andelarna hamnar dessutom ganska nära dagens portfölj. Skillnaden i risktermer mellan den nuvarande portföljen och en riskminimerande portfölj med en fixerad andel schweizerfranc på 9 procent är försumbar.

Nuvarande och riskminimerande sammansättning samt en portfölj med en fixerad andel schweizerfranc, procent

| | EUR | USD | GBP | JPY | CHF | Risk | Kostnad |
|-----------------|-----|-----|-----|-----|-----|------|---------|
| Nuvarande | 65 | 14 | 8 | 4 | 9 | 6,8 | 9,1 |
| Riskminimerande | 77 | 9 | 14 | – | – | 6,7 | 9,4 |
| 9 procent CHF | 66 | 17 | 2 | 5 | 9 | 6,7 | 9,4 |

EMU-aspekter

Vid en eventuell EMU-anslutning kommer skulden i euro att bli inhemsk skuld. Den kvarvarande valutaskulden får då en ny sammansättning. Denna sammansättnings riskegenskaper skiljer sig markant från den i det läget riskminimerande portföljens.

Nuvarande och riskminimerande sammansättning vid EMU-medlemskap där euro är basvaluta, procent

| | USD | GBP | JPY | CHF | Risk | Kostnad |
|-----------------|-----|-----|-----|-----|------|---------|
| Nuvarande | 40 | 23 | 11 | 26 | 5,5 | 9,6 |
| Riskminimerande | 12 | 21 | 0 | 67 | 3,9 | 8,6 |

Jämfört med analyser med svenska kronor som basvaluta bör andelen schweizerfranc ökas, andelen dollar och yen minskas och andelen pund vara oförändrad. Generellt sett går risken ner i valutaskulden om euro är basvaluta. Det beror på att euron varit mer stabil än kronan mot de övriga valutorna.

Det är dock inte nödvändigtvis så att samma metod som idag används för att finna den optimala valuta-sammansättningen skulle användas vid ett eventuellt EMU-inträde. Det skulle då finnas helt andra möjligheter att välja i vilken grad skulden ska bestå av utländsk valuta. Man kan därför argumentera för att kostnadsminimering bör väga tyngre än riskminimering.

Dessutom kan man tänka sig att risken bör definieras som risken för hela portföljen. Skuld i utländsk valuta kan ju ha positiva diversifieringseffekter om kostnaden för denna är låg då kostnaden för den inhemska skulden är hög och vice versa. Detta skiljer sig från synsättet i tidigare analyser då valutaskulden har analyserats som en fristående enhet.

Sammanfattning

I slutet av 2002 genomförde Riksgäldskontoret en analys för att bestämma ett nytt valutariktmärke. Analysen visade att en hög andel euro är att föredra ur risksynpunkt. Även dollar och pund bör ha relativt höga andelar i portföljen. I en tidigare analys har Riksgäldskontoret dock funnit att det kan finnas kostnadsfördelar med att ha skuld i schweizerfranc i stället för euro. Riksgäldskontoret tror fortfarande på den analysen. Jämförelser mellan dagens valutasammansättning och den riskminimerande portföljen visar dessutom att skillnaden i risk är försumbar.

Sammantaget finns det ingen anledning att på grundval av denna analys ändra på den nuvarande sammansättningen av valutariktmärket. Dagens sammansättning av valuta-portföljen är väldiversifierad med en stor andel euro, vilket är i linje med resultaten ovan.

Magnus Andersson, analytiker

Lars André, portföljförvaltare

Referenser

Elton, E & Gruber, M, [1995], *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley & Sons, Inc., New York.

Riksgäldskontorets promemoria 1999-12-09, *Operativa konsekvenser av regeringens riktlinjebeslut för statskuldens förvaltning*.

Riksgäldskontorets promemoria 2002-12-04, *Analys av valutariktmärkets sammansättning*.

Lånebehov och finansiering under 2002

Statens budgetöverskott blev under 2002 drygt en miljard kronor. Räntebetalningarna uppgick till 65 miljarder kronor. Obligationsemissionerna i utländsk valuta och svenska kronor ökade med ca 15 miljarder kronor. Dessutom ökade efterfrågan på realobligationer. Den svaga kronkursen gjorde att Riksgäldskontoret beslöt att inte amortera på valutaskulden.

Statens lånebehov

Under 2002 försämrades tillväxten i världsekonomin och de flesta aktiemarknader föll. Många centralbanker sänkte sina styrräntor. Även långa räntor föll till följd av dämpad inflationsoro och ökad efterfrågan på säkra placeringar. Den allt svagare världskonjunkturen innebar minskade budgetöverskott i de flesta länder. Även i Sverige minskade budgetöverskottet. För 2002 stannade överskottet på 1,2 miljarder kronor, 37,5 miljarder mindre än 2001. Rensat för tillfälliga betalningar var förändringen ca 45 miljarder mellan åren.

Ett budgetöverskott är definitionsmässigt samma sak som ett negativt lånebehov. Det påverkas av många faktorer, till exempel skatteintäkter, transfereringar, Riksgäldskontorets nettoutlåning och räntebetalningar på statsskulden. Under 2002 minskade skatteintäkterna något jämfört med 2001. Det berodde dels på att den statliga inkomstskatten sänktes, dels på att reavinst- och företagsskatteinbetalningarna minskade.

Samtidigt ökade utbetalningarna för pensioner och sjukförsäkringar. Därtill kom ökade utbetalningar till kommunerna, bl.a. för maxtaxan i barnomsorgen. Ett antal myndigheter, t.ex. Forsvarsmakten, Rikspolisstyrelsen och Vägverket, ökade också sina utbetalningar.

Riksgäldskontorets nettoutlåning till statliga myndigheter, affärsverk och bolag halverades i förhållande till 2001. Den viktigaste förklaringen till minskningen var att statens lån till Sveaskog betalades tillbaka i början av 2002.

Räntorna på statsskulden uppgick till 65 miljarder kronor, en minskning med 16 miljarder jämfört med 2001. Nedgången beror delvis på att ett lån med hög kupongränta förföll under året och ersattes med lån med lägre kupongränta. Därtill kommer ett lägre ränteläge samt att statsskulden minskat under en följd av år. Dessutom halverades de realiserade valutakursförlusterna, bl.a. till följd av att kronan i genomsnitt var starkare än under 2001.

Statens lånebehov och statsskulden, miljarder kronor

| | 2001 | 2002 |
|-------------------------------|-------|-------|
| Primärt lånebehov | -120 | -66 |
| Räntor på statsskulden | 81 | 65 |
| Lånebehov, netto | -39 | -1 |
| Skuldkorrigeringar | -73 | 7 |
| Varav AP-fondsöverföring | -69 | - |
| Riksbanksöverföring | -18 | - |
| IGN, KAF och PPM | - | 39 |
| Omvärdering valutalån m.m. | 14 | -32 |
| Kortfristiga placeringar | -11 | -2 |
| Statsskuldens förändring | -122 | 4 |
| Statsskulden vid årets slut | 1 157 | 1 160 |
| Statsskulden i procent av BNP | 51 | 50 |

Statsskulden

Statsskulden uppgick vid utgången av 2002 till 1 160 miljarder kronor. Det motsvarar ca 50 procent av bruttonationalprodukten, BNP. Totalt sett ökade statsskulden med 3,5 miljarder kronor under året. Bakom den siffran döljer sig stora bruttoförändringar. Å ena sidan ökade skulden vid halvårsskiftet med närmare 40 miljarder kronor i samband med att vissa myndigheters kontofordringar på Riksgäldskontoret omvandlades till statsobligationer. Å andra sidan minskade valutaskulden i värde med omkring 25 miljarder kronor till följd av att kronan stärktes. Den gynnsamma effekten av kronförstärkningen döljs således av en teknisk justering i redovisningen.

Nytt mått på statsskulden

Regeringen har beslutat att statsskulden fr.o.m. 2003 ska mätas på ett mer rättvisande sätt. Det nya måttet bygger på att skulden beräknas inklusive derivatinstrument och att samtliga skuldinstrument värderas till nominellt slutvärde enligt samma principer som tillämpas inom EU. Ändringen påverkar inte statens verkliga ekonomiska ställning men ger en bättre bild av statsskuldens storlek och sammansättning.

Statsskulden enligt RGK:s redovisning, miljarder kronor

| | 2001 | 2002 |
|---------------|---------|---------|
| Tidigare mått | 1 156,8 | 1 160,3 |
| Nytt mått | 1 211,8 | 1 204,3 |
| Förändring | + 55,0 | + 44,0 |

► Finansiering i kronor

Riksgäldskontoret emitterade under 2002 nominella statsobligationer för 50 miljarder kronor. Det är en minskning i jämförelse med 2001 då den utbudna volymen uppgick till 63 miljarder kronor.

Riksgäldskontoret har under senare år använt en del av de nominella statsobligationerna för att skapa valutaskuld via skuldbytesavtal (kron/valutaswappar). Effekten har dels varit att likviditeten på obligationsmarknaden ökat, dels att kostnaden för valutaskulden blivit lägre. Under 2002 blev det något mindre förmånligt att göra kron/valutaswappar. Det gjorde att Riksgäldskontoret för första gången sedan 1999 valde att låna direkt i utländsk valuta. Därmed minskade emissionsvolymen i nominella statsobligationer.

Statsskuldväxelstocken minskade något under 2002. Vid årsskiftet uppgick stocken till omkring 240 miljarder kronor (inklusive likviditetsväxlar). Under året började Riksgäldskontoret emittera statsskuldväxlar enligt ett nytt mönster. Det nya emissionsmönstret innebär att Riksgäldskontoret alltid har sex statsskuldväxlar utestående, varav fyra förfaller på IMM-datum. Detta stärker kopplingen mellan statsskuldväxelmarknaden och andra marknader för korta instrument.

Finansieringsbehov och finansiering 2001 och 2002, miljarder kronor

| | 2001 | 2002 |
|--|------|------|
| Nettolånebehov | -39 | -1 |
| Förfall samt byten och uppköp | 94 | 97 |
| Förfall, statsobligationer | 14 | 11 |
| Förfall, valutalån ¹⁾ | 30 | 35 |
| Uppköp och byten av statsobligationer till skuldväxlar | 50 | 51 |
| Finansieringsbehov | 55 | 96 |
| | 2001 | 2002 |
| Kort finansiering och hushållsupplåning, netto ²⁾ | 15 | 16 |
| Nettofinansiering med statsskuldväxlar ³⁾ | -30 | -9 |
| Finansieringsbehov i obligationer och valuta | 70 | 89 |
| Valutaupplåning ¹⁾ | 4 | 30 |
| Emissioner av realobligationer ⁴⁾ | 3 | 9 |
| Emissioner av statsobligationer ⁵⁾ | 63 | 50 |
| Finansiering | 55 | 96 |

¹⁾ Direkt valutaupplåning, avista, värderat till anskaffningskurser

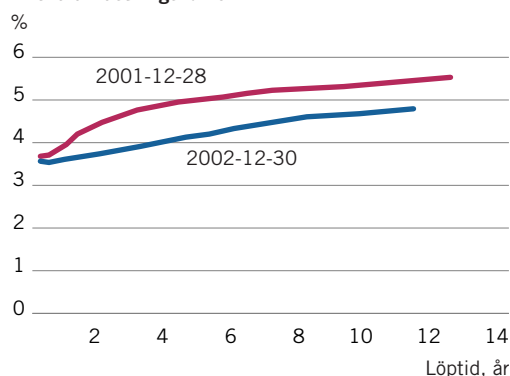
²⁾ Förändring av utestående deposits, likviditetsväxlar och repor samt hushållsupplåning

³⁾ Förändring av statsskuldväxelstocken

⁴⁾ Nominell emissionsvolym per auktionsperiod, genomsnitt

⁵⁾ Nominell emissionsvolym per auktionstillfälle, genomsnitt

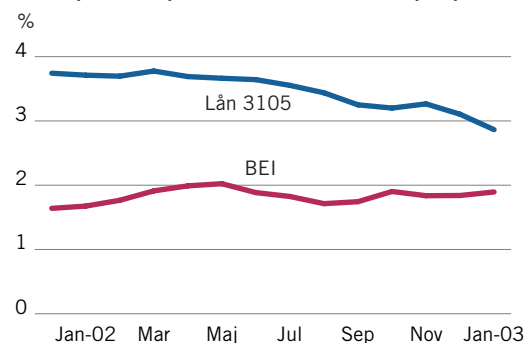
Nominella avkastningskurvor



Realobligationer

Under 2002 ökade den totala utestående stocken av realobligationer. Det beror främst på att drygt 30 miljarder kronor av vissa myndigheters kontofordringar på Riksgäldskontoret omvandlades till direkta innehav av realobligationer vid halvårsskiftet. Därtill kommer att emissionsvolymen ökade till följd av starkare efterfrågan. Den reala räntan föll och break even-inflationen – dvs. skillnaden mellan den nominella och den reala räntan – etablerades i nivå med inflationsförväntningar och Riksbankens inflationsmål. Detta gjorde att det blev mer förmånligt för Riksgäldskontoret att ge ut realobligationer.

Realränta (lån 3105) och break-even inflation (BEI)



Valutalån

Riksgäldskontoret valde till följd av den svaga kronkursen att inte amortera på valutaskulden under 2002. Under året förföll omkring 54 miljarder kronor i valutalån och valutaswappar. För att finansiera detta lånade Riksgäldskontoret för första gången sedan 1999 motsvarande 30 miljarder kronor direkt i utländsk valuta, främst i dollar. Resten finansierades med kron/valutaswappar. Ca 45 procent av de nominella statsobligationerna i kronor användes för att skapa valutaskuld.

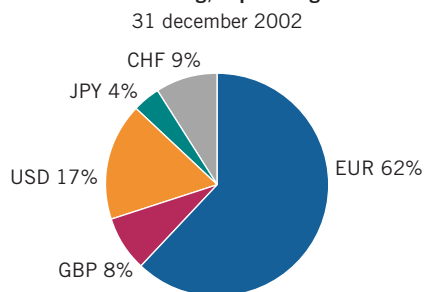
Riksgäldskontoret fick en utmärkelse av *International Financing Review* för bästa internationella dollarlån under 2002.

Resultat av valutaförvaltningen

I slutet av 2000 ökade Riksgäldskontoret sin dollarskuld och minskade skulden i euro. Motivet var att dollarn ansågs övervärderad. Avsikten är att återställa andelarna när dollarn försvagats. Under andra halvan av 2002 började Riksgäldskontoret byta tillbaka delar av dollarskulden mot euro. I början av februari 2003 hade en tredjedel av den strategiska dollarpositionen avvecklats med en realiserad vinst på 1,2 miljarder kronor. Den realiserade vinsten uppgick till ca 3 miljarder kronor.

Riksgäldskontoret har inom vissa definierade ramar möjlighet att bedriva aktiv förvaltning av en del av valutaskulden. Resultatet av den aktiva förvaltningen under 2002 blev ca 400 miljoner kronor.

Valutaskuldens fördelning, exponering alla instrument



Valutaväxlingar

Från och med den 1 juli 2002 får Riksgäldskontoret göra växlingar mellan kronor och utländsk valuta direkt i marknaden. Tidigare gjordes växlingarna i Riksbanken. I och med detta hanterar Riksgäldskontoret samtliga transaktioner som är kopplade till valutaskuldförvaltningen.

Privatmarknad

Vid utgången av 2002 hade privatpersoner samt mindre företag och organisationer placerat 57 miljarder kronor hos Riksgäldskontoret, främst i premieobligationer och RiksgäldSpar. Det innebär att omkring 5 procent av statsskulden är lånad direkt av mindre placerare. Riksgäldskontorets marknadsandel av sparmarknaden för ränteplaceringar är 8 procent.

Under 2002 lanserades ”Statspapper för alla”. Därigenom fick även mindre placerare möjlighet att delta direkt i Riksgäldskontorets auktioner av nominella statsobligationer. Affärerna görs enbart via internet och placerarna får köpa obligationerna till auktionens genomsnittsränta. Under 2003 kommer även statskuldväxlar och realobligationer att säljas på detta sätt.

Framgångarna för RiksgäldSpar har fortsatt. Totalt var nästan 16 miljarder kronor placerade på RiksgäldSpar vid årsskiftet, en ökning med 4 miljarder sedan 2001. Antalet kunder ökade med 25 000 personer. Den enskilt populäraste sparformen under året var RiksgäldSpar utan tidsgräns, som ökade med 3 miljarder kronor. Den genomsnittliga behållningen per konto på denna sparform var vid årsskiftet 146 000 kronor. Räntan var 3,5 procent.

Under 2002 gav Riksgäldskontoret ut två nya premielån. Sammanlagt såldes premieobligationer för 6 miljarder kronor. Samtidigt förföll premieobligationer för 9 miljarder, vilket innebar att den utestående volymen av premieobligationer sammantaget sjönk.

Genom att låna från hushåll och mindre placerare sänkte Riksgäldskontoret kostnaden för staten med 327 miljoner kronor jämfört med att låna från de institutionella placerarna. Samtidigt fick spararna ett konkurrenskraftigt alternativ till vanligt banksparande.

Marknadsinformation

Källa: Riksgäldskontoret, om ingen annan anges.

Statsskulden

Statsobligationer, utestående volymer, 31 januari 2003

Nominella obligationer

| Förfalldatum | Kupong % | Lån | Nominellt belopp |
|--------------|----------|------|------------------|
| | | | Miljoner kronor |
| 2004-01-15 | 5,00 | 1042 | 63 620 |
| 2005-02-09 | 6,00 | 1035 | 69 294 |
| 2006-04-20 | 3,50 | 1044 | 61 595 |
| 2007-08-15 | 8,00 | 1037 | 64 717 |
| 2008-05-05 | 6,50 | 1040 | 54 783 |
| 2009-01-28 | 5,00 | 1043 | 50 138 |
| 2011-03-15 | 5,25 | 1045 | 45 532 |
| 2012-10-08 | 5,50 | 1046 | 55 967 |
| 2014-05-05 | 6,75 | 1041 | 46 726 |

Summa benchmarks

512 372

Icke benchmarks

12 857

Realobligationer

| Förfalldatum | Kupong % | Lån | Utelöpande belopp |
|--------------|----------|------|-------------------|
| | | | Miljoner kronor |
| 2004-04-01 | – | 3002 | 6 174 |
| 2008-12-01 | 4,00 | 3101 | 39 788 |
| 2014-04-01 | – | 3001 | 20 018 |
| 2015-12-01 | 3,50 | 3105 | 40 277 |
| 2020-12-01 | 4,00 | 3102 | 23 223 |
| 2028-12-01 | 3,50 | 3103 | 3 |
| 2028-12-01 | 3,50 | 3104 | 29 260 |

Summa realobligationer

158 743

Summa statsobligationer (nominellt och reallt)

683 972

Statsskuldväxlar, utestående volymer, 31 januari 2003

| Förfalldatum | Nominellt belopp |
|--------------|------------------|
| | Miljoner kronor |
| 2003-02-19 | 19 091 |
| 2003-03-19 | 65 082 |
| 2003-04-16 | 17 848 |
| 2003-06-18 | 62 581 |
| 2003-09-17 | 53 379 |
| 2003-12-17 | 22 486 |
| 2004-03-17 | 4 998 |

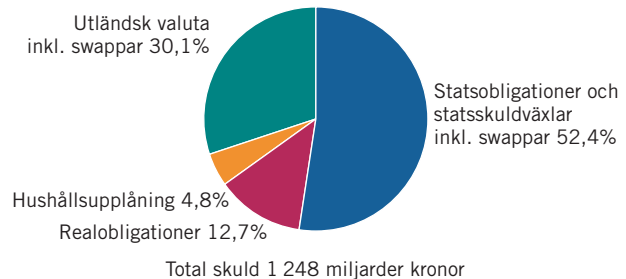
Summa statsskuldväxlar 245 465

Kreditbetyg

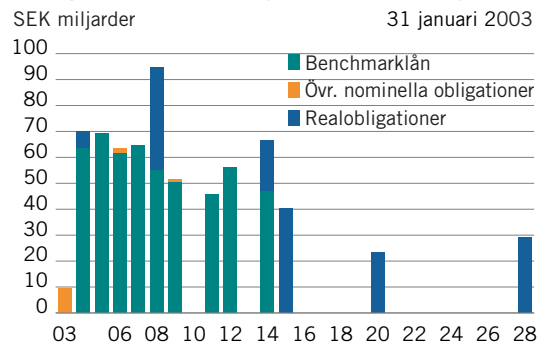
| | Kronskuld | Valutaskuld |
|------------------|-----------|-------------|
| Moodys | Aaa | Aaa |
| Standard & Poors | AAA | AA+ |

Skuldsammansättning

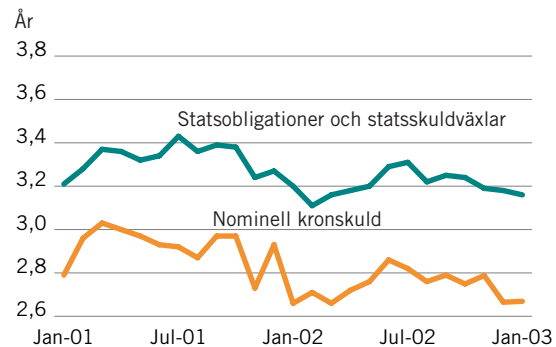
31 januari 2003



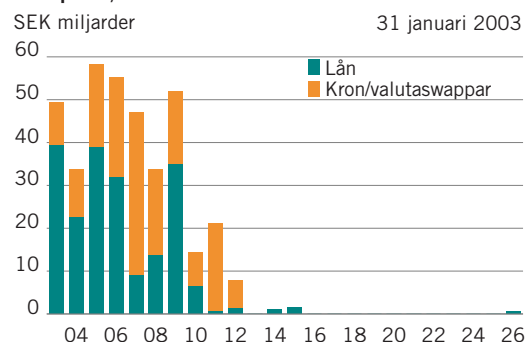
Förfalloprofil, nominella obligationer och realobligationer



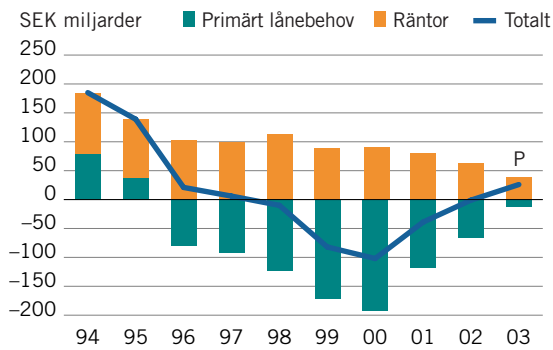
Nominella kronskuldens duration



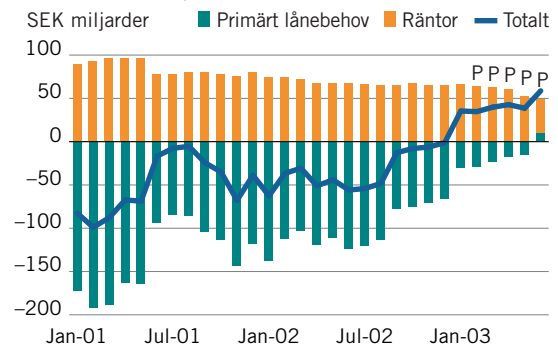
Förfalloprofil, lån i utländsk valuta exkl. callable bonds



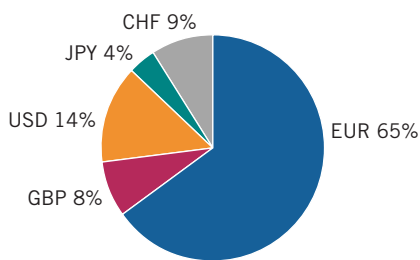
Statens lånebehov 1994–2003



Statens lånebehov, 12-månaderstal

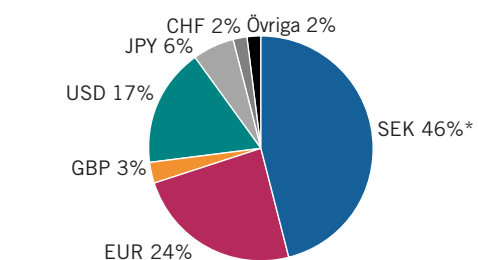


Riktämärke för valutaskuldens fördelning



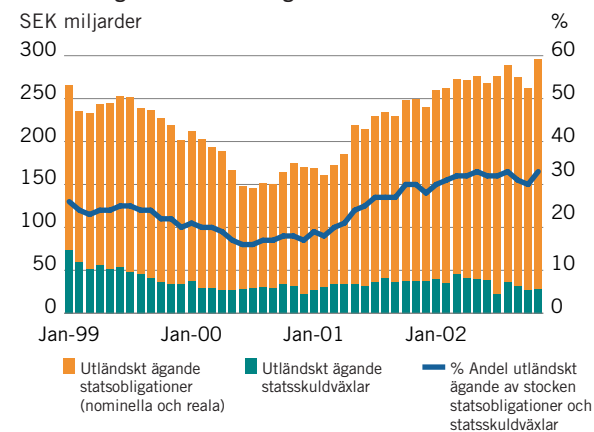
Finansiering av valutaskulden

31 januari 2003



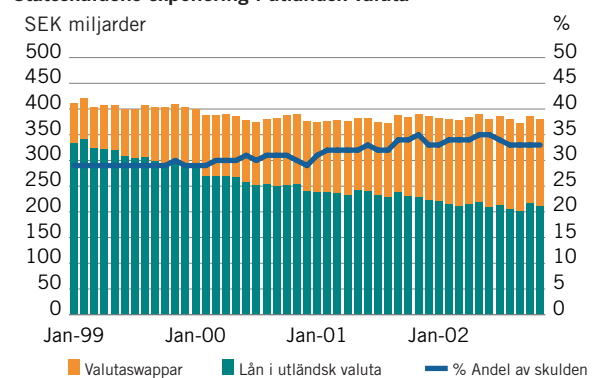
* Kron/valutaswappar

Utländskt ägande av statsobligationer och statsskuldväxlar



Källa: Riksbanken

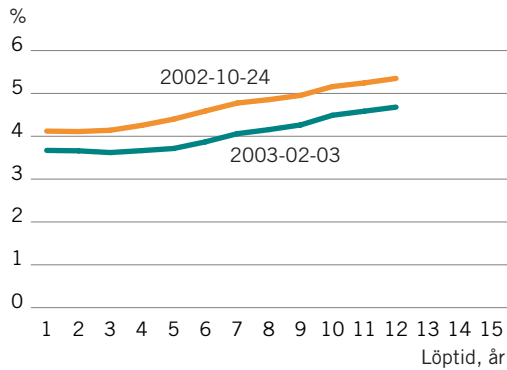
Statsskuldens exponering i utländsk valuta



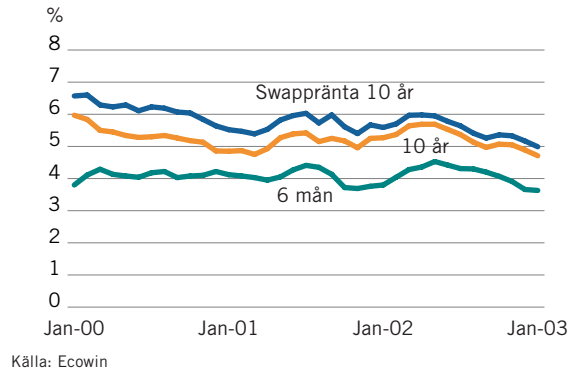
Källa: Riksbanken

Finansmarknaden Alla värden t o m 31 januari 2003

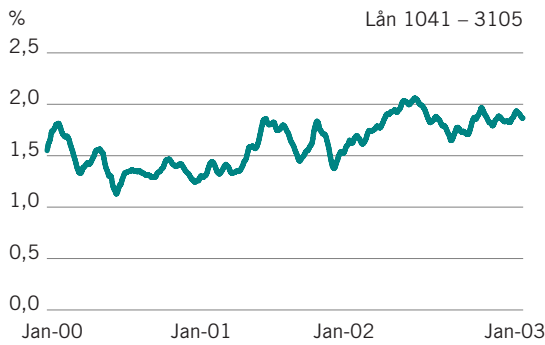
Avkastningskurva för svenska statspapper



Ränteutveckling

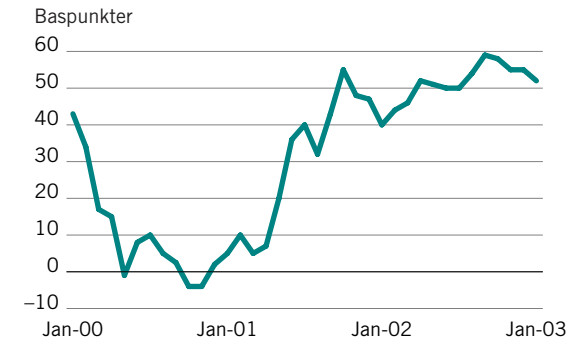


Break even-inflation



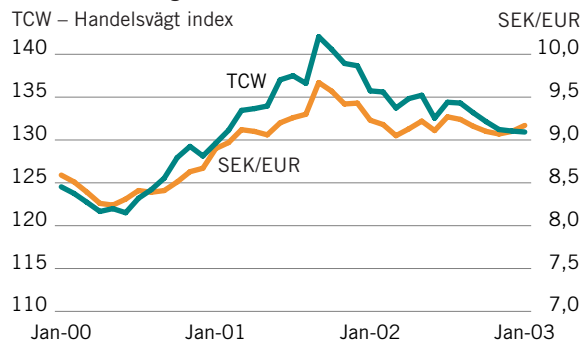
Källa: Ecowin

Ränteskillnad Tyskland – 10 år



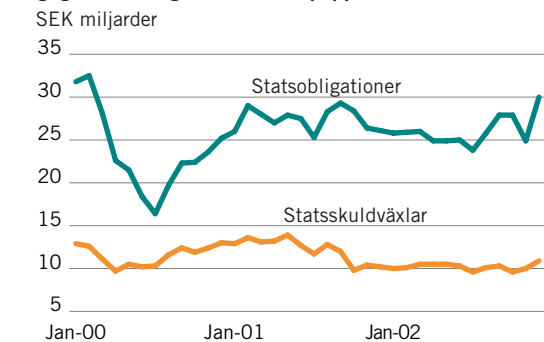
Källa: Ecowin

Växelkursutveckling



Källa: Ecowin

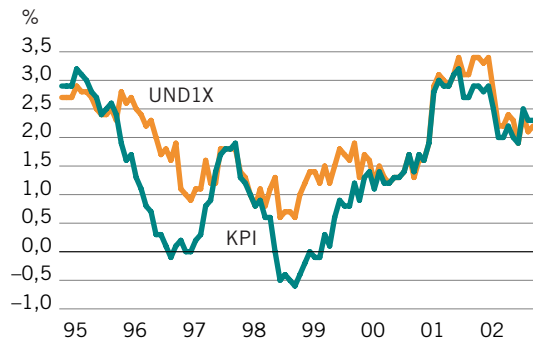
Daglig omsättning svenska statspapper



Källa: Riksbanken

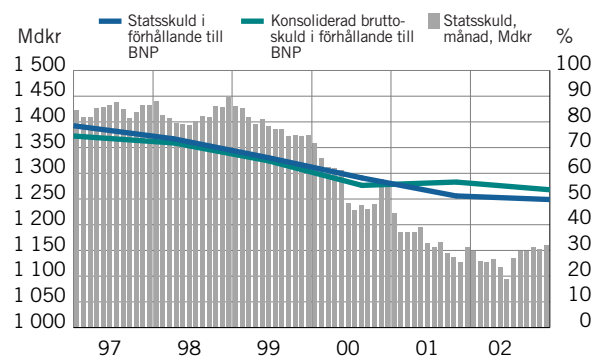
Svensk ekonomi

Inflation: UNDIX och KPI i Sverige



Källa: SCB

Statsskulden 1997–2002



Källa: Riksgäldskontoret, Konjunkturinstitutet

Nationalräkenskaper

| Procentuell förändring | | | | | | | |
|--------------------------------|-----|--------|--------|------|------|------|------|
| Utbud och efterfrågan | | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | | |
| BNP ¹⁾ | | 0,8 | 1,6 | 1,8 | 2,7 | | |
| Import av varor och tjänster | | -3,5 | -3,1 | 3,9 | 7,4 | | |
| Hushållens konsumtionsutgifter | | 0,2 | 1,2 | 2,3 | 2,6 | | |
| Offentliga konsumtionsutgifter | | 0,9 | 1,6 | 0,9 | 0,6 | | |
| Fasta bruttoinvesteringar | | 0,8 | -3,5 | 1,5 | 4,8 | | |
| Lagerinvesteringar | | -0,5 | -0,3 | 0,2 | 0,2 | | |
| Export | | -1,4 | 0,7 | 3,1 | 6,9 | | |
| Andra indikatorer | | Nov-02 | Dec-02 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
| KPI, årlig förändring | | | 2,3 | 2,6 | 2,4 | 2,1 | 2,0 |
| Arbetslöshet | | | 4,1 | 4,0 | 4,0 | 4,4 | 4,3 |
| Bytesbalans | 4,2 | | 4,0 | 4,5 | 4,3 | 4,6 | |

¹⁾ 2 260 mdkr (2001 års referenspriser).

Källa: SCB, Riksbanken; prognoser: Konjunkturinstitutet

Återförsäljare

| Återförsäljare | Telefon | Reuter-sida |
|--------------------------------|-----------------|-------------|
| ABN Amro Bank NV | 08-506 155 00 | PMAA |
| Danske Consensus | 08-568 808 44 | PMCO |
| E Öhman J:or Fondkommission AB | 08-679 22 00 | PMOR |
| FöreningsSparbanken | 08-700 99 00 | PMBF |
| Nordea | +45-33-33 17 58 | PMUB |
| SEB | 08-506 23 151 | PMSE |
| Svenska Handelsbanken AB Publ. | 08-463 46 50 | PMHD |

Nästa utgåva av Statsupplåning – prognos och analys publiceras onsdagen den 18 juni 2003, kl. 9.30.

För mer information:

| | | |
|---------------------------|-----------------|---------------------------------|
| Lånebehov och statsskuld: | Lars Hörngren | 08-613 47 36 eller 08-613 47 40 |
| Finansiering: | Thomas Olofsson | 08-613 47 82 |

| Tidigare publicerade artiklar | Författare | Utgåva |
|--|--|---------------|
| Så finansieras statsskulden | <i>Thomas Olofsson</i> | 2002:3 |
| Swappar i statsskuldförvaltningen | <i>Anders Holmlund</i> | 2002:3 |
| Elektronisk handel med statspapper | <i>Tord Arvidsson</i> | 2002:3 |
| Realobligationer i teori och praktik | <i>Sara Lindberg och Joy Sundberg</i> | 2002:2 |
| Valutaväxlingar på marknaden | | 2002:2 |
| Riksgäldskontorets simuleringsmodell | <i>Anders Holmlund och Sara Lindberg</i> | 2002:1 |
| Realavkastning för aktier och realobligationer | <i>Magnus Andersson</i> | 2002:1 |
| Upplåning och finansiering under 2001 | | 2002:1 |
| Riktlinjeförslaget i korthet | | 2001:3 |
| Kontofordringar byts mot statspapper | | 2001:3 |
| Ny statsskuldväxelpolicy – ett förslag | | 2001:3 |



**RIKSGÄLDS
KONTORET**

THE SWEDISH NATIONAL DEBT OFFICE

Besöksadress: Norrlandsgatan 15 • Postadress: SE-103 74 Stockholm • Telefon: 08-613 45 00

Fax: 08-21 21 63 • E-post rgk@rgk.se • Internet: www.rgk.se